

La guerra de las preferentes

El proceso de arbitraje abierto por las emisiones de estas participaciones de Bankia no es más que un eslabón en la larga batalla jurídica que vaticinan los abogados.

JOSÉ MARÍA VALS jmvals.tiempo@grupozeta.es

La guerra de las preferentes no ha hecho más que empezar. Teóricamente, cuando termine el proceso de arbitraje abierto estos días y que finaliza el 30 de junio próximo, el problema de estos títulos colocados entre clientes de cajas nacionalizadas estará resuelto en una gran parte y solo quedarán flecos judi-

ciales por algunas demandas. Nada más lejos de la realidad. El abogado y economista Fernando Zunzunegui, autor del documento que sirvió de base para el informe emitido por el Defensor del Pueblo el pasado mes de marzo, augura "pleitos durante varios años en la Audiencia Nacional".

La Asociación de Usuarios de Bancos, Cajas y Seguros (Adicae) presentaba ya

el pasado 15 de abril una demanda civil colectiva en los juzgados de Plaza Castilla de Madrid, en nombre de 300 tenedores de participaciones preferentes de Bankia, aunque en la asociación aseguran que esperan adhesiones a la misma hasta sumar a unos 2.500 *preferentistas*. En la demanda, Adicae pide resarcir a estos inversores de las posibles pérdidas que pudieran sufrir al ser-



CHEMA MOYA/EFE

les devuelto lo que invirtieron con un valor muy inferior al que esperaban. En concreto, y según los criterios fijados por el Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria (FROB), propietario de las cajas nacionalizadas, las preferentes de Bankia sufrirán descuentos en el valor de las inversiones iniciales de entre el 40,7% y el 70,8%, dependiendo de las emisiones y de las cajas que las pusieron en circulación.

Y, ¿por qué ha pasado todo esto? Fernando Zúñunegui lo tiene claro. “Las participaciones preferentes –dice en su informe remitido al Defensor del Pueblo– son productos financieros de alto riesgo colocados en las sucursales de las entidades de crédito como una alternativa a los depósitos a plazo”. En esta estrategia, “bancos y cajas –continúa el documento– las ofrecieron como si

hubieran sido renta fija rentable con un cupón seguro, cuando en realidad se trata de renta variable de escaso atractivo, con problemas de liquidez, cuya rentabilidad queda condicionada a la buena marcha del emisor”. La conclusión, según este economista y abogado, es que las preferentes emitidas por estas entidades de crédito “constituyen recursos propios para la banca y deuda perpetua para los inversores”.

Poco atractivo para la banca.

Un cambio en los criterios contables sacó a las preferentes de los recursos propios que las entidades financieras podían considerar capital de máxima calidad (*core capital*) y entonces estos activos perdieron su atractivo. Cuando los ahorradores comenzaron a querer recuperar su dinero comenzaron las sorpresas de muchos de ellos, que vieron cómo aquellas inversiones que les habían ofrecido en el banco eran perpetuas, es decir, que no se podía recuperar el dinero, salvo vendiendo los activos en el mercado, normalmente con abultados descuentos sobre su valor inicial. “Ante este panorama –señala Zúñunegui–, la mayor parte de las entidades de crédito emisoras de estos productos han procedido a ofrecer canjes a los clientes con el fin de darles una salida que minore las pérdidas y les permita mantener una relación de clientela. Sin embargo, algunas entidades, en concreto las que han sido rescatadas con dinero público, tenían vetada esta solución”.

El veto deriva del mandato incluido en el memorando de entendimiento que España firmó con la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional para recibir hasta 100.000 millones de euros para recapitalizar las cajas con problemas de solvencia. De esa cantidad solo han sido usados 41.000 millones de euros, pero las condiciones no han variado y las dos que más afectan a los inversores privados son que los accionistas y los poseedores de preferentes deben sufrir pérdidas. Es decir, que estas cajas nacionalizadas estaban obligadas a repercutir entre los poseedores de pre-

Las reclamaciones de clientes de las cajas nacionalizadas pueden alargarse varios años

ferentes una parte de las pérdidas en las que han incurrido las entidades. El problema viene cuando los ahorradores se sienten engañados porque no sabían realmente en lo que invertían o porque han comprado preferentes con precios presuntamente manipulados.

Para el primero de los casos es para lo que el Gobierno ha puesto en marcha el procedimiento del arbitraje. Para el segundo no hay ninguna vía de negociación abierta, por lo que ya hay una demanda en marcha, preparada precisamente desde el despacho de Fernando Zúñunegui, que pretende reclamar 240 millones de euros para aquellos inversores que habiendo comprado preferentes en el segundo mercado, normalmente a través de las propias oficinas de las cajas, lo hicieron a precios muy cercanos o exactamente iguales al nominal de las emisiones, cuando el valor real era sensiblemente inferior.

Cálculo de la CNMV.

Para la presentación en las próximas semanas de esta demanda, en la que de momento hay más de 300 clientes personados, los abogados utilizarán un documento interno de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), fechado el 11 de febrero de 2013, en el que la autoridad bursátil constata que en determinadas emisiones de preferentes de antiguas cajas hoy integradas en Bankia se produjeron operaciones de compra y venta de títulos que eran comprados a unos clientes para vendérselos a otros, a prácticamente el nominal de la emisión cuando cualquier método de valoración, incluido el de las propias acciones de la entidad, reducían considerablemente el mismo. La CNMV fija incluso los criterios por los que puede cuantificarse el perjuicio económico hecho a los nuevos compradores, lo que según los abogados “facilita enormemente la demanda, ya que no es necesario ni siquiera acudir a un peritaje independiente, ya que hay uno oficial de la propia CNMV”.

En este caso, según señalan fuentes jurídicas, la demanda colectiva tiene casi asegurado el éxito, puesto que los clientes están identificados y el perjuicio objetivo ha sido analizado por una autoridad que además fija los criterios para calcular el daño económico hecho por la manipulación de precios. “En el caso de que los clientes se sientan



Protestas de clientes

La mala suerte se ha cebado en el grupo de clientes bancarios que tenían sus inversiones en cajas nacionalizadas. Además de ver cómo atraviesan dificultades, se suma la exigencia europea de que quienes compraron participaciones preferentes, muchas veces con desconocimiento, paguen parte de las pérdidas en las que han incurrido las entidades.



Proceso rápido. El ministro Luis de Guindos ha puesto en marcha el proceso del arbitraje para que termine cuanto antes la batalla jurídica.

sobre el producto e incluye en ellos la “falta de información (o información incorrecta) sobre las características y riesgos del producto antes de la contratación”, y especialmente los que tienen que ver con la “clasificación como producto sin riesgo o conservador, clasificación como producto no complejo y plazo de la inversión o riesgo de liquidez”.

Falta de experiencia.

También señala el FROB como criterios a tener en cuenta por los árbitros “la falta de experiencia inversora previa del cliente combinada con la ausencia tanto de experiencia laboral en el sector financiero como de experiencia inversora previa en productos similares o de riesgo superior”. Esto tiene que ver con dos cosas: la primera, que los clientes no fueran expertos, y la segunda, que los empleados que ofrecían preferentes tampoco tuvieran un conocimiento exacto de lo que vendían. Era la combinación perfecta para un desajustado como el que se ha producido.

Pero aparte de estas consideraciones generales, existen otros criterios individuales a tener en cuenta en el proceso de arbitraje, como la situación económica personal de cada cliente afectado. El FROB fija aquí dos cosas importantes. La primera, que la inversión en preferentes o deuda subordinada, a pesar de ser de escasa cuantía en términos absolutos, sí suponga un porcentaje significativo del patrimonio de clientes que además carezcan de otras fuentes de ingresos elevados. La segunda, es dar preferencia a los ahorradores que hayan invertido en estos activos hasta 10.000 euros y especialmente a aquellos que lo hayan hecho mediante traspaso desde cuentas de depósitos.

En definitiva, muchos casos particulares para que todos queden resueltos en el proceso de arbitraje o en una demanda colectiva. Lo que los abogados que llevan causas de preferentes prevén es que muchos de los procedimientos terminen en demandas individuales ante los tribunales. Además, se da el caso de que quienes reclamen por manipulación de precios en el mercado secundario mantendrán la propiedad de las preferentes aunque cobren el perjuicio causado por el precio manipulado y después podrán demandar por las causas generales del arbitraje. ■



Más información, en el blog de José María Vals en www.tiempodehoy.com

BUENAS Y MALAS

■ Las participaciones preferentes vivieron su momento de mayor esplendor en la banca entre 2007 y 2011, cuando tras la crisis financiera desatada en todo el mundo, las cajas y algunos bancos se lanzaron a emitir estos títulos como fórmula para aumentar los criterios de solvencia que comenzaron a exigir las normas legales. Pero no solo los bancos, las cajas y la crisis habían sido protagonistas exclusivos de las preferentes. Bastantes años antes, desde principios de 2003, algunas empresas no financieras ya habían emitido este tipo de activos para lograr liquidez y reforzar sus recursos propios. Un ejemplo paradigmático es el de los 2.000 millones de euros en preferentes que tenía en circulación Telefónica y de las que, dada la mala imagen que tienen ese tipo de inversiones, decidió deshacerse en octubre de 2012. Las canjeó en un 60% del nominal por obligaciones a diez años y un interés del 4,18%, y el 40% restante del valor lo canjeó por acciones de la propia compañía. Este canje mixto de bonos u obligaciones con acciones ha sido empleado por otras muchas empresas.

» engañados, porque cuando invirtieron inicialmente en preferentes, en el momento de ser emitidas, no conocían realmente en qué metían su dinero, los juzgados suelen pedir que se vaya caso a caso, porque no todos son iguales. Aquí no merece la pena –dicen estas fuentes– abrir demandas colectivas, porque en muchos casos los tribunales obligan a convertirlas después en individuales y hay que empezar de cero”.

Para hacerse una idea de la casuística tan diferente que existe entre los clientes de preferentes, solo hay que echar un vistazo a los criterios que ha fijado el propio FROB para que los clientes puedan acudir al arbitraje y tratar de recuperar así sus pérdidas. En concreto, se fijan en primer lugar criterios relativos a la capacidad para contratar de los clientes (si eran menores de edad sin asistencia de tutor o representante legal, o si tenían algún tipo de incapacidad para entender lo que hacían). Después el FROB añade otro capítulo, relativo a la documentación que recibieron los ahorradores. Aquí señala cuatro causas: inexistencia de documento contractual, falta de documentación relevante en el expediente de contratación o incorrecciones relevantes en el contrato, como por ejemplo, denominación incorrecta del producto o falta de alguna de las firmas en caso de inversiones a nombre de más de un titular.

A continuación, esta lista de criterios para acudir al arbitraje recoge los relativos a la información proporcionada